



LA COMPTABILISATION DES STOCK-OPTIONS : COMPTABILITE D'ENTREPRISE OU COMPTABILITE D'ACTIONNAIRE ?

*Marc Amblard, Maître de conférence, Université de Provence, 29 avenue R. Schuman
13 621 Aix en Provence Cedex 1 - Tel : 04 94 29 05 17 – Mail : marc.amblard@wanadoo.fr.*

Résumé

Les stock-options représentent un système d'intéressement que la comptabilité n'a cessé jusqu'à présent d'ignorer. Aussi, une réforme devrait prochainement obliger les compagnies à comptabiliser le coût lié à l'exercice futur des options. Le projet de réglementation révèle toutefois un enjeu de la plus grande importance : la captation du modèle comptable par une catégorie particulière de stake-holders.

Mots clés : stock-options, modèle comptable, entité, actionnaire

Abstract

Stock-options represent nowadays a widespread profit-sharing system among the executives and managers. And yet, accountancy so far has kept ignoring this form of payment. Therefore, a reform which should soon oblige the companies to take into account the cost of the future exercise of options. The future regulations reveal however a most-important stake : the capturing the accounting model by a particular category of share-holders.

Key words : stock-options, accountant model, entity, share-holders

Les plans de stock-options confèrent à leur bénéficiaire le droit d'acheter à une échéance future un nombre donné d'actions de l'entreprise émettrice à un prix fixé à l'avance. L'importance croissante de cette forme de rémunération semble justifier l'intérêt que lui prête, depuis peu, le normalisateur comptable. Soucieux de satisfaire les utilisateurs en leur fournissant une information de qualité, les organismes de normalisation s'engagent dans une réforme qui devrait prochainement obliger les compagnies à inscrire dans leurs charges le coût lié à l'exercice ultérieur des options d'achat.

Cependant, au-delà de l'analyse purement technique, les futures règles d'enregistrement révèlent un enjeu de la plus grande importance : la captation du modèle comptable par une catégorie particulière de stake-holders. L'examen des normes en préparation nous invite alors à mener une réflexion sur les concepts sous-jacents et plus globalement sur l'évolution du modèle comptable. L'exercice conduit rapidement à l'interrogation centrale de cet article : la réforme en question ne condamne-t-elle pas définitivement la comptabilité d'entreprise et son corollaire le principe d'entité, pour consacrer une comptabilité entièrement acquise aux besoins de l'actionnaire ?

1. Les normes en mouvement

Les normes observées résultent généralement d'un double mouvement descendant (la réglementation) et ascendant (les pratiques). On portera alors une attention particulière aux travaux récemment menés par les normalisateurs (1.1.) ainsi qu'aux positions prises par les grandes firmes (1.2.).

1.1. Perspective réglementaire

Mise en cause à plusieurs reprises dans des affaires financières, la réglementation comptable fait actuellement l'objet de nombreux débats. Certains d'entre eux, parmi lesquels l'enregistrement des stock-options, donneront prochainement jour à d'importantes réformes.

1.1.1. La réglementation actuelle

Avant toute chose, observons succinctement les trois réglementations qui régissent actuellement le fonctionnement et la présentation des comptes dans les grandes entreprises des pays développés.

Commençons l'état des lieux par l'Europe. L'étape est rapide puisqu'à ce jour, la communauté ne retient aucune forme de comptabilisation en matière de stock-options. Celles-ci sont totalement ignorées, tant au niveau des comptes que de l'Annexe.

Le cas de l'organisme de normalisation international, l'IASB (*International Accounting Standards board*), est identique bien que le débat anime sérieusement ses rangs depuis plusieurs années. Les récents scandales financiers qui ont pointé un doigt accusateur sur les insuffisances des systèmes comptables ont d'ailleurs sérieusement amplifié le volume des discussions.

Pour l'heure, seuls les Etats-Unis, véritables précurseurs en la matière, ont inclus dans leur réglementation un ensemble de recommandations assez précises. Le FASB (Financial

Accounting Standards Board), organe de normalisation, présente deux normes : la valeur intrinsèque et la « juste valeur ».

La première (APB 25 - *Accounting for Stock Issued to Employees*) régleme, depuis 1972, le traitement comptable des options d'achat d'actions accordées aux employés. Il s'agit d'enregistrer dans les comptes le coût de rémunération correspondant à la valeur intrinsèque de l'option soit l'excédent du cours de l'action principale sur le prix d'exercice d'une option. Le calcul est réalisé sitôt que sont connus le nombre de parts et le prix d'exercice des parts, soit, cas le plus fréquent, lors de l'octroi des options. En somme, l'entreprise devra inscrire en charge de rémunération la différence entre le prix de souscription potentielle et la valeur de marché des actions.

La seconde norme dite « juste valeur » ou *fair value* (FAS 123, *Accounting for Stock-Based Compensation*) fut instaurée en 1995. Le coût des options est, cette fois-ci, mesuré à la date d'attribution en fonction de la valeur de l'octroi et est actualisé sur la période de service soit, généralement, la période d'acquisition des droits. La charge dans ce dernier cas est étalée sur la durée de l'option. Compte tenu de la complexité des calculs liés à l'évaluation, il est recommandé d'adopter un modèle mathématique développé au début des années 70 et baptisé Black-Scholes du nom de ses concepteurs. Le modèle, pour faire court, aboutit à une valeur correspondant au prix qu'un individu serait aujourd'hui prêt à payer pour acquérir l'option sur le marché. La méthode suppose que les actions se comportent de façon que des valeurs futures puissent être modélisées selon une distribution de probabilité. Pour cette raison, le FASB recommande, dans sa norme, d'évaluer la volatilité future du titre selon un historique dont la durée est au moins équivalente à la vie prévue des options.

Précision importante, la norme FAS 123 remplace l'APB 25 mais laisse à l'entreprise le choix entre la méthode de valeur intrinsèque et la méthode de la juste valeur¹. Il convient, en effet, de préciser que lorsque le FASB développa le norme FAS 123, son intention initiale était d'exiger que les sociétés adoptent la méthode de la juste valeur pour mesurer et enregistrer le coût de rémunération dans leurs états financiers pour toutes les attributions à base d'actions. Cependant, le projet dut être assoupli pour, au bout du compte, offrir aux entreprises la possibilité de déroger au principe en continuant d'utiliser la méthode de la valeur intrinsèque (APB 25). A la condition toutefois, que soit incluse dans les annexes une note précisant l'incidence sur le résultat d'une adoption de la juste valeur (FAS 123)².

En fait, le FASB avance aujourd'hui deux raisons majeures pour justifier cette position pour le moins modérée. D'une part, les lobbies industriels (clubs de dirigeants et associations des plus grandes entreprises américaines), le Congrès (et même le Sénat en 98) ont pesé très fortement sur les autorités financières pour éviter qu'une norme de comptabilisation du coût des stock-options à la juste valeur ne soit imposée aux entreprises. En revanche, les mêmes groupes de pression ont jugé tout à fait acceptable la disposition qui autorise à déduire ce coût du résultat fiscal. Cela dit, les récents scandales semblent avoir considérablement adouci les ardeurs défensives des protagonistes. Il est vrai que le climat, depuis quelques mois, se prête plus à l'autocritique, la prudence et la sagesse. Seconde raison, l'organisme de normalisation a considéré qu'en 95, année au cours de laquelle fut instaurée la norme FAS 123, les sociétés ne disposaient pas toujours du recul nécessaire et donc d'informations disponibles pour

¹ Cette dernière méthode est en revanche obligatoire pour les options attribuées à des non salariés (partenaires, fournisseurs et autres créanciers).

² Cf. Nicholas, Apostolou and Larry Crumley (2001), *CPA Journal*, « Accounting for Stock Options - The Controversy Continues », *doc. on line* (www.nysscpa.org/cpajournal).

produire une évaluation fiable du coût à la juste valeur des stock-options³. Ceci semblerait ne plus être un obstacle aujourd'hui, compte tenu des plans échus depuis.

1.1.2. Les projets

Le fait est que depuis quelques mois, les organismes de normalisation sont fortement mobilisés autour de projets de réforme en partie provoqués par des événements dont on peut redouter qu'ils aient jeté une part de discrédit sur l'information comptable. Au centre de l'agitation, les plans de stock-options accordés aux dirigeants et autres collaborateurs n'échappent pas à la vague moralisatrice qui déferle sur toute la communauté financière pour le moins troublée par les surprenantes révélations. Ainsi, le Sénat américain a voté début juillet 2002 un projet de loi sur la réforme des règles comptables incluant un texte qui contraindrait les sociétés à passer à la norme FAS 123 pour tous les plans prochainement accordés (Barre, 2002). Les entreprises ne disposeraient plus, dans ce cas, du choix qui leur était offert entre la norme APB 25 et la norme FAS 123.

Quelques semaines plus tard, le Conseil de normalisation internationale, contraint de réagir au plus vite, s'est lui aussi réuni pour conclure ses discussions sur une comptabilisation des stock-options à l'instar des US GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles*). Aussi, doit-il, publier dans les jours qui viennent une proposition qui vise à exiger des sociétés une inscription dans le compte de résultat du coût des stock-options à leur juste valeur et ce à partir de 2004.

S'il demeure quelques différences notables entre la méthodologie retenue dans la proposition de l'IASB et la norme américaine, force est de constater que l'approche de base est identique : mesure à la juste valeur des régimes d'option.

De son côté, l'Union européenne est largement concernée par l'évolution en cours attendu qu'elle vient de confier la production des normes comptables sur son territoire à l'International Accounting Standards Board (IASB) considérant que cet organisme privé était seul capable d'unifier les situations disparates des Etats membres.). Courant mars 2002, le Parlement européen a en effet approuvé un règlement de la Commission européenne rendant obligatoire l'adoption des normes IAS par les sociétés cotées de la Communauté à partir de 2005. La Commission conserve toutefois, le pouvoir d'approuver au cas par cas les normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) (IASB) pour leur donner valeur de règlement applicable dans toute l'Union. Un comité de réglementation comptable sera aussi consulté avant toute décision d'adoption ou de rejet. Aux dires de certains observateurs avertis, la portée du mécanisme d'adoption des normes au cas par cas restera, malgré tout, assez limitée sachant que la Commission n'aura pas la possibilité de modifier ces normes, mais seulement de les accepter ou de les rejeter en bloc⁴. Pour ces raisons, nous sommes fortement enclins à penser que les projets de normalisation internationale en matière de stock-options concernent le modèle comptable européen au premier chef. L'interdépendance planétaire des places financières ne peut qu'amplifier le mouvement.

³ Les modèles mathématiques utilisés pour calculer l'option à sa « juste valeur » notamment la formule Black-Scholes font appel au prix d'exercice, à la durée de vie de l'option, au taux d'intérêt, au cours actuel de l'action et sa volatilité. Le problème réside justement dans la pertinence des hypothèses de volatilité retenues.

⁴ Cf. Crouzet P., Véron N. (2002), « La mondialisation en partie double - La bataille des normes comptables », *En Temps Réel*, n° 3, avril, pp. 1-17.

1.2. Approche pratique

Nous venons de le voir, les normes américaines, APB 25 ou FAS 123, défendent le principe selon lequel les plans de stock-options accordés aux salariés constituent une forme de rémunération parmi d'autres et dont le coût doit être comptabilisé dans les charges de l'entreprise. Soyons prudents tout de même : les normes édictées par les organismes compétents sont une chose, l'utilisation qui en est faite par les sociétés en est une autre ; De fait, observons à présent la manière dont celles-ci ont répercuté les effets de la réglementation sur la présentation de leurs états financiers.

Les rapporteurs constatent à ce sujet que très peu de sociétés mesurent et comptabilisent les options consenties aux salariés selon la méthode de la juste valeur. Dans une logique d'optimisation du résultat, la grande majorité des compagnies, il fallait s'y attendre, évite d'alourdir les charges de rémunération en intégrant un coût supplémentaire. Aussi, est-il fait appel le plus souvent à la méthode de la valeur intrinsèque (APB 25), qui permet, en pratique, d'éliminer ou de différer la constatation de cette charge si le prix d'exercice de l'option, au jour de son attribution, est supérieur ou égal à la valeur de marché de l'action. Finalement, l'octroi des options n'affecte pas le résultat comptable et les revenus distribués, les entreprises se contentant d'intégrer dans les notes annexes, la divulgation additionnelle prévue par les textes.

Quand on connaît l'ampleur des plans d'options mis en place ces dernières années notamment dans les firmes de haute technologie, on comprend sans difficulté qu'elles ne peuvent rester indifférentes à la réforme actuelle.

1.2.1. Les résistances

Contre toute attente, les réactions de résistance se sont rapidement manifestées. Il faut dire que l'enjeu est de taille lorsqu'on sait qu'un grand nombre d'entreprises situées dans des secteurs de pointe ont usé allègrement des options d'achat d'actions pour recruter et fidéliser leurs collaborateurs. Reconnaissons-le, pour certaines firmes en manque de liquidités, cette forme de rémunération est souvent le seul moyen d'attirer du personnel compétent. Autre cas de figure, ce sont parfois, les dirigeants eux-mêmes qui ont abondamment puisé dans cette source d'enrichissement rapide (les options représentent aux Etats-Unis près de la moitié de la rémunération globale des dirigeants). On mesure alors l'impact de la réforme comptable sur les comptes des entreprises et, en fin de course, sur les dividendes distribués aux actionnaires. A titre d'illustration, citons une étude récente menée à partir des rapports annuels issus d'une trentaine de compagnies cotées aux Etats-Unis et principalement située sur les secteurs de la haute technologie. L'objectif était d'évaluer l'effet de l'adoption de la norme FAS 123 sur le résultat de l'exercice. La différence entre les revenus annoncés (traités sous APB 25) et les revenus amputés du coût des stock-options à la « juste valeur » est supérieure à 10%. Pour certaines de ces sociétés, KLA, Compaq, America Online, et Siebel par exemple, le résultat excède de 86%, 36%, 34%, et 22% le résultat retraité sous FAS 123. Quelques compagnies, comme Broadvision, Ebay, Broadcom et Yahoo ont même montré que les bénéfices publiés se seraient transformés en pertes après comptabilisation des stock-options. Pour Yahoo, le

résultat positif de 61 millions de dollars aurait ainsi cédé la place à une perte de 256 millions de dollars⁵.

Dès lors, et ce n'est guère étonnant, nombre de sociétés se mobilisent contre un projet qui présente une sérieuse menace. Une baisse mécanique des résultats aurait très probablement une répercussion négative sur les cours de bourse et risquerait d'entraîner *de facto* des conséquences dommageables sur l'accès à leur principale source de financement.

Certains détracteurs n'hésitent pas, de surcroît à avancer des arguments plus techniques. Aucune méthode de valorisation des stock-options n'est satisfaisante, pas même le modèle Black & Scholes, largement préconisé, pourtant, par les organes de normalisation et les institutions boursières. On prend alors le risque d'introduire des biais supplémentaires rendant les comptes encore moins fiables qu'auparavant.

D'autres condamnent l'usage même de la juste valeur, réputée proche d'une valeur de marché alors que les détenteurs des droits sont justement dans l'impossibilité de les revendre sur le marché ; ils peuvent même les perdre s'ils quittent prématurément l'entreprise⁶.

Enfin, dit-on, les méthodes comptabilisation retenues se concentrent sur le coût des stock-options mais oublient de tenir compte de l'effet sur les capitaux propres. S'il est vrai que les options d'achat représente une charge de rémunération à enregistrer dans le compte de résultat, il est tout aussi vrai que leur exercice entraîne une augmentation des fonds propres dans le bilan de l'entreprise.

Du coup, certaines sociétés organisent un front de résistance. Des poids lourds de l'industrie comme Intel ou HP-Compaq ont d'ors et déjà fait savoir qu'ils s'opposaient à l'intégration du coût des stock-options dans leur comptabilité (Renault, Faucon, Mailhes, 2002).

1.2.2. Les volontés

Pourtant, et cela pourra paraître surprenant de prime abord, cette fois-ci l'opposition n'est pas homogène : plusieurs compagnies non pas hésité à manifester leur attachement au principe de comptabilisation des plans de stock-options selon la norme FAS 123. Ainsi, des firmes multinationales comme Coca-cola ou General Motors ont annoncé au cours du second semestre 2002 qu'elles intégreraient désormais le coût des options accordées dans leurs charges de rémunération. Boeing, Procter & Gamble et Citigroup ont rejoint le cortège. Certes, on pourra toujours objecter que ces sociétés occupent des secteurs traditionnels moins versés dans les systèmes de stock-options et donc moins exposés à l'impact négatif de la norme. On remarquera pourtant que des sociétés de la « nouvelle économie » comme Amazone.com et USA Interactive, acteurs majeurs de l'Internet américain, ont adopté la même position. Indéniablement, on assiste à un processus de défections cumulatives : les entreprises partisans de la norme FAS 123 sont peu à peu rejointes par d'autres redoutant leur marginalisation et les funestes répercussions sur l'opinion des opérateurs et du public. Se forme ainsi un mouvement dominant initié par des poids lourds de l'économie américaine, suivi par des compagnies plus modestes et fermement encouragé par les investisseurs institutionnels, le FASB, la FED et les autorités boursières.

Alors, faut-il y voir une position de complaisance à des fins de séduction ? Un acte de rédemption dans une tourmente moralisatrice ? A l'évidence, les événements qui ont ébranlé, il y a peu, les milieux financiers et érodé la confiance du public dans le système comptable

⁵ Cf. Nicholas, Apostolou and Larry Crumbley, *art. cit.*

⁶ Philip Livingston (*Financial Executives International*) cité par le *Financial Times*, édition du 15 mai 2002.

ont été de puissants catalyseurs ; nombre de sociétés tentent alors de rassurer des marchés financiers affaiblis par la crise, abusé par les affaires. Comme au lendemain du 11 septembre, les différents acteurs se mobilisent et proclament leur volonté de reconstruire un système plus efficace et surtout plus sûr. Dans ce contexte, la réhabilitation de l'information comptable est devenue une priorité majeure. Trop d'événements, proteste-t-on, lui échappent et il devient urgent de rassurer les investisseurs effrayés par les zones sombres du hors bilan.

Il est incontestable que les scandales de l'été 2002 et plus précisément l'avidité démesurée de certains dirigeants ont révélé au public le caractère appauvrissant, parfois pervers, des stock-options. Le phénomène n'est certes pas nouveau et ce système de rémunération ou de dédommagement fait l'objet, depuis longtemps, d'une information obligatoire. Les plaquettes d'informations financières, les prospectus d'introduction ou de transfert mentionnent depuis des années les caractéristiques chiffrées de ces dispositifs ; les autorités boursières et leurs organes de contrôle y apposent même des avis spéciaux mettant en garde le public contre leurs effets dilutifs. Mais tout cela reste, somme toute, assez discret ; aucune trace ni dans le bilan, ni dans le compte de résultat. Quelques notes ou paragraphes réservés aux initiés. De surcroît, la croissance économique et plus encore, le gonflement de la bulle spéculative ont maintenu les investisseurs dans une liesse euphorisante. Qu'importent les avantages accordés aux dirigeants si tout le monde s'y retrouve ? La création de valeur à un coût, soit.

Las, l'actualité est parfois brutale qui nous ramène aux douloureuses réalités économiques. La valeur ne se décrète pas, elle se crée. On le découvre violemment. Les marges se resserrent, les dettes, parfois cachées, ressurgissent et les acquisitions se révèlent, après coup, calamiteuses. Les cours s'effondrent alors avec la même force que celle qui alimenta plus tôt, les mouvements haussiers. L'actionnaire se sent alors dépouillé. Puis floué, lorsqu'il apprend l'existence de plan d'options aux montants ahurissants (l'exercice des stock-options aurait rapporté pas loin d'un demi-milliard de dollars aux principaux cadres du groupe Enron en 2001). Alors des voix s'élèvent qui réclament plus de transparence et de rigueur dans l'information financière. Parmi elles, Alan Greenspan, président de la Réserve fédérale américaine, exhorta récemment l'administration à imposer aux entreprises de passer en charge le coût des stock-options dans les états financiers. Il faut dire aussi que l'homme s'est ému d'une étude de la FED rapportant que le taux de croissance moyen des profits des 500 premières entreprises cotées aurait été réduit de près d'un quart, entre 1995 et 2000, si les groupes avaient inscrit les charges liées aux stock-options dans leurs comptes⁷.

Peu surprenant, dans ces conditions, que les comités de réglementation et autres normalisateurs s'agitent et animent maintes discussions sur le sujet. Les stock-options représentent une part importante des revenus des cadres dirigeants, et cette forme de rémunération n'est comptabilisée nulle part. Or, l'absence de comptabilisation, soutient-on, entretient l'illusion d'une absence de coût. Le seul membre français de l'IASB, Gilbert Gélard, a, sur ce point, clairement fait entendre sa position : « nous voulons les passer dans les charges. Ces dernières devront intégrer la valeur des options le jour où elles sont accordées. L'opération pourra être étalée dans le temps jusqu'au moment où elle est réalisée ». Ce projet qui doit être prochainement soumis à un débat public puis à délibération, susciterait l'unanimité parmi les membres de l'organisme international⁸.

Cependant, pour rigoureuses et louables qu'apparaissent ces résolutions, on ne peut manquer de s'interroger sur la nature et la pertinence des enregistrements en question.

⁷ *Le Monde*, édition du 9 juillet 2002.

⁸ *Le Monde*, édition du 7 août 2002.

2. L'avènement d'une comptabilité d'actionnaire

L'émergence d'une nouvelle pratique comptable en matière de stock-options suscite en effet quelque questionnement quant aux fondements mêmes du modèle comptable. Une analyse des concepts qu'elle sous-tend nous invite alors à relever, en matière de comptabilité d'entreprise, une méprise (2.1.) imputable au primat d'un point de vue particulier, celui de l'actionnaire (2.2.).

2.1. La méprise

Une explicitation des concepts sous-jacents et une approche théorique du problème fourniront à l'observateur une compréhension plus claire des errements actuels.

2.1.1. La dimension conceptuelle

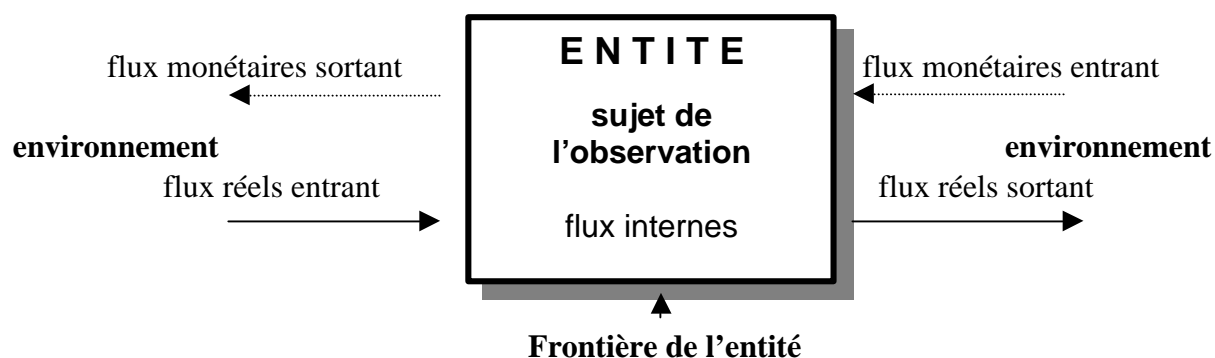
Sur le fond, la question essentielle est de savoir si l'exercice des options par certains salariés entraîne une charge supportée par l'entreprise. Certains considèrent que tout paiement sous forme d'actions ou d'options est la rémunération d'un service rendu à l'entreprise par ses employés (ou par un tiers) ; ce service a nécessairement un coût, qui doit inéluctablement se traduire par l'enregistrement d'une charge.

Une première réflexion s'oriente donc instinctivement vers la notion de charge.

Élément du compte de résultat, une charge est un flux générateur d'appauvrissement, observé entre l'entreprise et son environnement. Conformément au principe de la partie double, l'appauvrissement se traduit dans le bilan par une diminution de l'actif ou un accroissement du passif. Le Plan comptable général complète cette approche en fournissant dans l'article 221-1 une définition proche de celle que propose l'IASB : les charges représentent « les sommes ou valeurs versées ou à verser en contrepartie de marchandises, approvisionnements, travaux et services consommés par l'entité ainsi que des avantages qui lui ont été consentis... ». Toutefois, à nul endroit on ne précise ce qu'on entend exactement par *entité*. Une seconde interrogation concerne alors la nature de l'entité mesurée.

La comptabilisation suppose, en effet, qu'une zone d'observation soit préalablement définie. Il est alors possible d'identifier, d'enregistrer et de communiquer les informations à propos de cette entité comme distinctes de toute autre information. Définir l'entité comptable, revient donc à circonscrire le champ de la représentation en traçant le périmètre de l'espace à mesurer⁹.

⁹ Cf. M. Amblard (2002), *Comptabilité et conventions*, L'Harmattan, Paris.



Telle que décrite, l'entité est délimitée par une frontière à partir de laquelle le flux est considéré comme entrant, c'est-à-dire relevant de l'observation comptable. Il y a alors enregistrement dudit flux. On reconnaîtra aisément que la représentation comptable d'une entité économique quelle que soit sa nature a obligatoirement pour conséquence de fixer avec précision les limites de l'espace à décrire : où commence l'entreprise et où s'arrête-t-elle ? Telles sont (ou devraient être) les interrogations du modélisateur. Il est vrai qu'une longue habitude du langage comptable peut « brouiller » les esprits et laisser croire à l'existence « réelle » d'un certain nombre d'objets « comptables par nature » (Dupuy, 1995). R. Reix (1995, p.466) l'a fort bien noté, « la majorité de ces objets comptables est le résultat d'une modélisation du réel perçu : beaucoup de ces objets sont des construits découlant de l'application de modèles explicites ou non ».

2.1.2. L'angle théorique

La question fondamentale est pourtant bien de savoir de qui on présente les comptes. En l'occurrence, s'agit-il de l'entreprise ou des actionnaires ? Poser le problème en ces termes suppose toutefois, qu'une distinction soit faite entre la première et les seconds, or, celle-ci n'a jamais été clairement établie une fois pour toute. Un éclairage théorique du problème nous conduit alors à relever deux courants qui, encore aujourd'hui, marquent profondément la pensée comptable et conditionnent le développement de nos règles et procédures : la « théorie du propriétaire » et la « théorie de l'entité ».

Selon la première théorie, la firme agit comme le représentant du propriétaire. On peut en déduire une double finalité :

- déterminer la valeur de l'avoir des propriétaires ; ceux-ci possèdent tout l'actif et sont responsables des contraintes imposées par le passif ;
- évaluer le bénéfice net revenant aux propriétaires.

Dans cet esprit, les revenus et les coûts sont définis comme résultant d'une augmentation et d'une diminution de l'avoir des actionnaires. Les pertes, les intérêts et les impôts représentent les dépenses du propriétaire à retrancher pour obtenir le bénéfice net qui lui revient.

A l'opposé, la théorie de l'entité, directement issue de la théorie unicontiste ou « Geschäftstheorie » considère l'entité comme une unité économique séparée des propriétaires ; aussi, a-t-elle à leur égard ainsi qu'aux créanciers, une responsabilité dans la gestion des ressources qui lui sont confiées. La firme est autonome et son existence est indépendante de

ses créateurs. L'actif de l'entreprise ne recense plus les avoirs des propriétaires mais l'ensemble des biens et autres droits dont l'entreprise a la disposition. Le passif constitue quant à lui un portefeuille d'engagements dans lequel le poste « capital » est entendu comme une dette envers les apporteurs de capitaux.

Ainsi, revenus et coûts ne représentent plus une variation de l'avoir des propriétaires mais des produits ou des charges, reçus ou supportées par l'entreprise dans l'exercice de son activité. Dans le même esprit, les intérêts sur dettes ne constituent pas des charges mais une affectation du résultat au même titre que les dividendes versés aux actionnaires. Le compte de résultat devrait donc être bâti sur deux niveaux : le premier pour expliquer sa formation, le second pour en décrire la répartition (Belkaoui, 1985). De la sorte, les mots « bénéfice » ou « perte » n'ont aucune véritable valeur si on les applique à l'entité elle-même ; ils n'ont un sens qu'à l'égard du propriétaire ou des apporteurs qui en sont les bénéficiaires ou les responsables (Batardon, 1935, p. 25).

Il est clair que ces deux théories ont largement orienté le développement et l'utilisation de certains principes et pratiques comptables ; d'aucuns considèrent même que la théorie de l'entité a dominé progressivement l'élaboration des différents systèmes comptables. Cependant, nous n'en sommes pas totalement convaincus et nous rejoignons l'avis de R. M. Skinner (1973, p. 334) lorsqu'il déclare : « ...les états financiers dressés en fonction de la théorie dite de *l'entreprise distincte* sont préférables à ceux dressés en fonction de la théorie dite *du propriétaire*. Cependant, c'est généralement cette dernière théorie qui prédomine les états financiers que les investisseurs désirent obtenir ». C'est ainsi que les charges ignorent les dividendes versés aux actionnaires, contrairement aux intérêts sur dette. C'est ainsi aussi que les postes capital, réserves et résultat sont nettement dissociés des dettes et baptisés « capitaux propres » ou encore « passif fictif ».

Force est d'admettre que l'entreprise n'est jamais parvenue véritablement à gagner sa pleine autonomie comptable tant la théorie du propriétaire est, indiscutablement prégnante dans les cadres conceptuels.

La comptabilisation des stock-options dans le résultat corrobore d'ailleurs largement ce point de vue. Après avoir défini la charge et l'entité, posons à présent la question de fond : l'entreprise en tant qu'entité distincte subit-elle un appauvrissement lors de l'exercice des stock-options ? Non. Il y aura certes augmentation de capital et création d'actions, mais aucune charge ne sera supportée par l'entreprise. Au demeurant, elle ne subira aucun flux de trésorerie négatif ; c'est même l'inverse qui se produira puisqu'en cas de levée des options, les bénéficiaires apporteront dans les caisses de la société la somme correspondant au produit de la valeur de souscription par la quantité de titres émis à cette occasion.

Si incidence financière négative il y a, elle ne saurait dès lors concerner l'entreprise elle-même. Ses états financiers ne devraient donc pas, selon toute logique, refléter un élément qui n'affecte pas son patrimoine propre... sauf à considérer qu'elle n'a justement pas de patrimoine propre et n'est qu'un prolongement de ses actionnaires.

Ceux-là se sont-ils alors appauvris ? Très probablement. Les effets dilutifs de l'augmentation de capital réservée aboutissent mécaniquement à un amoindrissement de l'avoir détenu par les anciens actionnaires. La charge ainsi supportée sera d'autant plus forte que l'écart entre le prix d'exercice de l'option et la valeur du titre sera grand.

C'est donc bien l'approche du « propriétaire » qui semble habiter l'esprit des normalisateurs. Toutefois, pourrions-nous leur faire remarquer qu'ils ne font là pas preuve de la plus grande

cohérence : pourquoi alors ne pas passer en charge le coût des capitaux propres qui doit venir en moins du résultat net pour mesurer la valeur créée ? De la même façon, pourquoi ne pas enregistrer dans le compte de résultat la valeur de l'option de conversion attachée aux obligations convertibles (Quiry, le Fur, 2002) ? La normalisation a ses raisons que la raison parfois ignore...

Dans ces conditions, parler de comptabilité d'entreprise semble relever d'une méprise. Peut-être serait-il plus approprié de parler de comptabilité d'actionnaire¹⁰.

2.2. La consécration de l'actionnaire-roi

L'histoire nous rappelle s'il était besoin que la marque de l'actionnaire sur le modèle comptable n'est pas récente, loin s'en faut. La comptabilisation des stock-options n'est qu'un coup de grâce porté à la comptabilité d'entreprise.

2.2.1. Eclairage historique

Fidèle servante du capitalisme, la comptabilité fut, dès l'origine, pensée et développée pour servir les intérêts du ou des propriétaires. Une telle orientation peut difficilement se comprendre sans être replacée dans la relation d'agence qui marqua l'histoire de l'entreprise. Bien avant que les premières sociétés ne fissent leur apparition, le mandat s'était déjà amplement développé au sein des échanges commerciaux. Cela constitue certainement un des principaux facteurs explicatifs de la présence du propriétaire au sein du modèle comptable. Le fait de confier à une tierce personne la gestion des biens appartenant à autrui, a exercé une influence considérable sur la présentation des comptes. Il tombe sous le sens qu'un mandataire quelle que soit la nature juridique de son mandat, doit rendre compte de sa gestion à son commettant. Au Moyen Age, dans le commerce international, les marchands ne pouvant traiter toutes leurs affaires en personne, déléguaient souvent tantôt leurs subalternes, tantôt des agents ou facteurs, pour les représenter aux foires ou sur les places étrangères (De Roover, 1937). Aussi, très tôt, la principale fonction assignée à la comptabilité fut d'apporter au propriétaire des éléments d'information au sujet de son patrimoine et de son enrichissement. Il est vrai que le propriétaire a toujours redouté que son « agent », potentiellement opportuniste, ne surévaluât l'enrichissement passé ou futur de la firme aux fins de maximiser l'efficacité apparente de sa gestion, et partant sa rémunération. Cette crainte est d'autant plus vive que le dirigeant dispose du monopole de production de l'information comptable.

L'essor des sociétés commerciales renforça plus encore cette mission de contrôle. Lorsque les premières formes du capitalisme apparurent à la fin de la période médiévale, voire avant, des associations se formèrent en vue d'effectuer des opérations commerciales itinérantes ; généralement constituées pour la durée d'un voyage, celles-ci donnaient lieu à une répartition des bénéfices entre les marchands aventuriers et les détenteurs de capitaux. Il était alors indispensable que la comptabilité donnât une situation exacte des acquis à l'issue de l'expédition. Plus tard, des sociétés commerciales se formèrent non pas pour la durée d'un périple mais pour exploiter une activité durable. Plusieurs associés ayant mis leurs capitaux en commun, il leur était nécessaire de tenir compte de tous les éléments composant l'avoir social.

¹⁰Cf. P. Gensse, « L'invention comptable de la réalité : entre la règle et le mythe » in *Mélanges en l'honneur du professeur Claude Pérochon*, Foucher, Paris, 1996, pp. 221-231.

En l'absence d'un recensement patrimonial, une répartition périodique des bénéfices eût été alors impossible. De la même façon, le remboursement d'un associé qui souhaiterait se retirer, s'avérerait peu fiable. Enfin, il était normal que les associés eussent un droit de regard sur l'utilisation qui était faite de leurs capitaux ; l'inventaire des droits et avoirs de la société représentait alors le principal moyen de l'exercer. Ainsi, la relation de mandat ou d'agence et le contrôle qu'elle implique ont fortement contribué à la construction du modèle comptable. Des auteurs sont même allés chercher dans l'inconscient collectif d'autres raisons plus idéologiques. Pour certains, l'allégeance dont a fait preuve la comptabilité fut largement entretenue et renforcée par l'esprit matérialiste de la bourgeoisie française et par la primauté du droit de propriété qui s'exerce depuis la Révolution française (Nioche, Pesqueux, 1996). D'autres préfèrent adopter une posture marxiste en considérant la comptabilité comme un instrument au service des propriétaires qui l'utilisent pour défendre et légitimer leurs droits sur les moyens privés de production (Mangenot, 1976).

Ainsi, dès le départ, le système comptable fut l'obligé du propriétaire considérant l'entreprise comme sa « chose »¹¹. Pendant fort longtemps, aucune distinction n'était d'ailleurs faite entre le patrimoine personnel et le patrimoine professionnel ; ce n'est qu'à partir du dix-neuvième siècle, que l'entreprise prit partiellement son autonomie en se détachant de son fondateur, celui-ci devenant, peu ou prou, un élément extérieur. Les nouvelles normes comptables en matière de stock-options marqueraient-elles alors un retour brutal de l'histoire ?

2.2.2. *Le coup de grâce*

Nous l'avons dit, l'exercice des stock-options ne pèse pas sur l'entreprise elle-même mais seulement sur l'avoir des actionnaires. Par conséquent, sa comptabilisation en charge entraîne la confusion (dans le sens de superposition) des deux patrimoines, celui de l'apporteur de capitaux et celui de l'entité qui les met en œuvre dans le cadre de son activité. En lui ôtant ainsi une part de sa personnalité, l'entreprise perd ainsi son statut d'entité pour ne devenir qu'une « excroissance patrimoniale » de l'actionnaire. De la sorte, les normalisateurs, sont en train de gommer la frontière comptable qui faisait de la firme un espace partenarial. En d'autres termes, une zone circonscrite au sein de laquelle les différents partenaires (créanciers, actionnaires, salariés, dirigeants, fournisseurs, clients ...) mettent en œuvre leurs ressources respectives. S'agit-il alors d'une captation du modèle par un groupe de pression ? Nous sommes disposés à le penser. Certes, on peut toujours prétendre que les propriétaires détiennent *in fine* les droits de décision et se répartissent l'intégralité des flux résiduels (Charreaux, Desbrières, 1998, p. 68). Pour autant, cette vision peut apparaître hautement réductrice et déformante pour plusieurs raisons ; d'une part, les propriétaires ne sont pas les seuls apporteurs de ressources ; d'autre part, ils ne sont pas les seuls, non plus, à bénéficier de la rente créée par la firme : les décisions qui s'y prennent entraînent des conséquences pour l'ensemble des *stake-holders*¹². Le risque résiduel est absorbé tout autant par les salariés ou les créanciers, voire les fournisseurs, les clients ou les pouvoirs publics, même si la sensibilité au risque apparaît différente. Cela dit, nous ferions preuve de la plus grande naïveté en ignorant que le droit de propriété représente la clef de voûte de nos sociétés occidentales ;

¹¹ L'expression est empruntée à B. Colasse, *Comptabilité générale*, 6^{ème} édition, Economica, Paris, 2000.

¹² Le terme doit être entendu comme l'ensemble des agents dont l'utilité peut être affectée par les décisions de la firme.

aussi, n'est-il reconnu de véritable souveraineté dans l'entreprise qu'à l'égard de ceux qui en détiennent les titres de propriété.

La norme en cours d'adoption assène ainsi un coup violent au concept de comptabilité d'entreprise et en consacre un autre : la comptabilité d'actionnaire. Son rôle n'est plus d'enregistrer les données quantitatives correspondant aux activités de l'entreprise en tant qu'entité mais de mesurer et contrôler les avoirs des propriétaires et leur évolution. L'inscription dans les comptes de l'entreprise d'un coût supporté en réalité par l'actionnaire en est une application évidente.

Le fait pourra paraître quelque peu singulier : à de très rares exceptions près, aucun normalisateur ou commentateur n'a songé, jusqu'à présent, à remettre en question ce parti pris conceptuel. On ne contestera pourtant pas, qu'il prête sérieusement le flanc à la critique, nous espérons l'avoir montré. En fait, l'explication est simple : si la réforme comptable des stock-options n'est pas ou peu décriée, c'est tout simplement parce que personne ne pense à remettre en question le poids politique dont jouissent aujourd'hui les apporteurs de capitaux. Nous ne pouvons manquer alors d'établir, pour clore la démonstration, un lien étroit entre la réforme et le grand retour de l'actionnaire sur la scène du gouvernement d'entreprise. L'explosion de l'actionnariat de masse durant ces dernières décennies a, il est vrai, profondément modifié l'exercice du pouvoir dans les grandes firmes. La démocratie s'est invitée à leur gouvernement : les dirigeants longtemps bénis par les dieux et les médias ont de moins en moins les mains totalement libres. Les actionnaires, mieux organisés et plus activistes, retrouvent peu à peu la souveraineté qui leur avait échappé (Gomez, 2001). Parmi ceux-là, des associations de minoritaires, fonds de pension et autres fonds communs de placement réclament des comptes, révoquent s'il le faut certains dirigeants déclarés incompetents et même, n'hésitent pas à porter devant les tribunaux des dossiers les mettant directement en cause. Le modèle comptable pouvait difficilement résister à cette consécration : totalement dévoué à l'actionnaire, il doit rapporter tout fait engendrant une variation de son avoir, quitte à bousculer quelques principes comme le principe d'entité.

Conclusion

L'évolution du pouvoir dans l'entreprise marque de son empreinte le modèle comptable. L'émergence d'un gouvernement d'entreprise a, depuis quelques années, contribué à rendre la parole à ceux qui en avaient été dépossédés pendant près d'un demi-siècle par la primauté du pouvoir technocratique. Cette évolution n'a pas épargné le modèle comptable qui représente, plus que jamais, un dispositif incontournable au service des actionnaires pour contrôler les dirigeants qu'ils mandatent. Plus précisément, tout doit être mis en œuvre pour mesurer le plus efficacement possible la création et la destruction de valeur, pour les détenteurs de droits de propriété s'entend. La multiplication parfois débridée, des plans de stock-options a justement fait apparaître, à leur l'endroit, une source d'appauvrissement que le système comptable a jusqu'à présent ignoré. Les normes comptables en cours d'application devraient alors donner satisfaction à ces destinataires privilégiés.

Toutefois, qu'on ne se méprenne pas ; ce type de réforme qui pourrait sembler *a priori* anodin, corrobore en fait une réalité qui hélas, échappe le plus souvent à l'utilisateur, producteur ou lecteur des comptes : les normes comptables sont autant de conventions qui

participent à la représentation d'un réel qui s'impose le plus souvent à l'observateur comme la seule réalité. Il est vrai que l'usage répété d'un modèle tend à faire oublier à son utilisateur qu'il est une construction symbolique ordonnée par le modélisateur. Or la main du modélisateur n'est jamais neutre. La réforme comptable des stock-options en est la parfaite illustration.

Bibliographie

- Amblard M. (2002), *Comptabilité et conventions*, L'Harmattan, Paris.
- Barre N. (2002), « Le Congrès, la réforme comptable et Coca-Cola », *Les Echos*, n° 18698, 17 juillet, p. 6.
- Batardon L. (1935), *La comptabilité à la portée de tous*, Dunod, Paris, sixième édition.
- Belkaoui A. (1985), *Théorie comptable*, Presse de l'Université du Québec.
- Charreaux G. et Desbrières P. (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Stratégie, finance, contrôle*, n°2.
- Colasse B. (2000), *Comptabilité générale*, 6^{ème} édition, Economica, Paris.
- Crouzet P., Véron N. (2002), « La mondialisation en partie double - La bataille des normes comptables », *En Temps Réel*, n° 3, avril, pp. 1-17.
- Financial Times* (2002), 15 mai.
- Gensse P. (1996), « L'invention comptable de la réalité : entre la règle et le mythe » in *Mélanges en l'honneur du professeur Claude Pérochon*, Foucher, Paris, pp. 221-231.
- Gomez P.Y. (2001), *La république des actionnaires*, Syros.
- Le Monde* (2002), édition du 7 août.
- Le Monde* (2002), édition du 9 juillet.
- Mangenot M. (1976), *La comptabilité au service du capital*, Editions J.P. Delarge, Paris.
- Nicholas, Apostolou and Larry Crumbley (2001), *CPA Journal*, « Accounting for Stock Options - The Controversy Continues », *doc. on line* (www.nysscpa.org/cpajournal).
- Nioche J.P. et Pesqueux Y. (1996), « Comptabilité, économie et gestion en France, ou la difficile émergence d'une science des comptes », in *Mélanges en l'honneur du Professeur Claude Pérochon*, Foucher,, pp. 389-406.
- Quiry P. et Fur Y le. (2002), *La lettre Vernimmen.net*, n°11, juin/juillet.
- Renault E., Faucon B., Mailhes J. (2002), « La high-tech, cible des nouvelles règles de transparence », *Les Echos*, n° 18730, 02 septembre, p. 10.
- Roover R. de (1937), « Aux origines d'une technique intellectuelle : la formation et l'expansion de la comptabilité à partie double », *Annales d'Histoire économique et sociale*, V. 9, n° 43, pp. 171-193, janvier.
- Skinner R. M. (1973), *Les principes comptables*, L'institut canadien des comptables agréés, Toronto.